

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai “Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI” ini tentu tidak lepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti.

2.1.1 Maswar Patuh Priyadi (2017)

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan pengaruh penerapan good corporate governance terhadap hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Variabel yang digunakan adalah kinerja perusahaan yang diukur menggunakan *return on asset* (ROA), kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015, menggunakan *purposive sampling* dan memperoleh sebanyak 13 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi moderasi. Hasil penelitian ini adalah kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial merupakan variabel pemoderasi hubungan

kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional bukan merupakan variabel pemoderasi.

Persamaan :

- a. Menggunakan *return on asset* (ROA) sebagai variabel independen.
- b. Menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi.

Perbedaan :

- a. Penelitian ini menambahkan struktur modal sebagai variabel independen, sedangkan peneliti terdahulu tidak menggunakan struktur modal sebagai variabel independen.
- b. Penelitian ini meneliti periode 2014-2016, sedangkan penelitian terdahulu meneliti periode 2012-2015.
- c. Sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI.
- d. Pada penelitian ini variabel dependen nilai perusahaan diukur menggunakan *price book value* (PBV), sedangkan di penelitian terdahulu nilai perusahaan diukur menggunakan TobinsQ.

2.1.2 I Gede Gora Wira Pratama dan Ni Gusti Putu Wirawati (2016)

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial dalam memoderasi struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Variabel yang digunakan adalah profitabilitas yang diukur menggunakan *return on asset* (ROA), struktur modal dan kepemilikan manajerial. Sampel yang digunakan

adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2013, menggunakan *purposive sampling* dan memperoleh sebanyak 36 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi moderasi. Hasil penelitian ini adalah struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial mampu memoderasi profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

- a. Menggunakan *return on asset* (ROA) dan *debt to equity ratio* (DER) sebagai variabel independen.
- b. Menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi.
- c. Menggunakan sampel perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

Perbedaan :

Penelitian ini meneliti periode 2014-2016, sedangkan penelitian terdahulu meneliti periode 2011-2013.

2.1.3 Mawar Sharon R. Pantow, Sri Murni dan Irvan Trang (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan, *return on asset* (ROA) dan Struktur Modal terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *price book value* (PBV). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 20 perusahaan tercatat pada Indeks LQ 45

dengan menggunakan teknik *purposive sampling* pada periode 2009-2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian adalah ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *return on asset* (ROA) dan Struktur Modal yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

Menggunakan *return on asset* (ROA) dan *debt to equity ratio* (DER) sebagai variabel independen.

Perbedaan :

- a. Penelitian ini menambahkan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi, sedangkan penelitian terdahulu tidak menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi.
- b. Penelitian ini menggunakan alat uji analisis regresi moderasi, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan alat uji regresi linier berganda.
- c. Penelitian ini meneliti periode 2014-2016, sedangkan penelitian terdahulu meneliti periode 2009-2013.
- d. Sampel penelitian ini adalah sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan 20 perusahaan tercatat pada Indeks LQ 45.

2.1.4 Jorenza Chiquita Sumanti dan Marjam Mangantar (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh antara kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan

nilai perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2008-2012 dan menentukan 13 perusahaan sebagai sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini adalah kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan hutang dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

Menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dan *return on asset* (ROA) sebagai variabel independen.

Perbedaan :

- a. Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen.
- b. Penelitian ini menggunakan alat uji analisis regresi moderasi, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan alat uji regresi linier berganda.
- c. Penelitian ini meneliti periode 2014-2016, sedangkan penelitian terdahulu meneliti periode 2008-2012.

- d. Sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

2.1.5 Ta'dir Eko Prasetya, Parengkuan Tommy dan Ivone S. Saerang (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh variabel struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), ukuran perusahaan (*Total Asset*) terhadap nilai perusahaan (PBV), secara simultan maupun parsial. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2009-2012 dengan jumlah 10 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian adalah struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

Menggunakan *debt to equity ratio* (DER) sebagai variabel independen.

Perbedaan :

- a. Penelitian ini menambahkan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dan profitabilitas sebagai variabel independen, sedangkan penelitian terdahulu tidak menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dan profitabilitas sebagai variabel independen.
- b. Penelitian ini menggunakan alat uji analisis regresi moderasi, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan alat uji regresi linier berganda.

- c. Penelitian ini meneliti periode 2014-2016, sedangkan penelitian terdahulu meneliti periode 2009-2012.
- d. Sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI.

2.1.6 Komang Samisi dan Putu Agus Ardiana (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur pendanaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan serta kemampuan kepemilikan manajerial dalam memoderasi hubungan antara struktur pendanaan dengan nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2009-2011 dengan menggunakan metode purposive sampling memperoleh 94 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi moderasi. Hasil penelitian ini adalah struktur pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Serta kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur pendanaan dengan nilai perusahaan.

Persamaan :

- a. Menggunakan struktur modal yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) sebagai variabel independen.
- b. Menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi.

Perbedaan :

- a. Penelitian ini menambahkan *return on asset* (ROA) sebagai variabel independen, sedangkan peneliti terdahulu tidak menggunakan *return on asset* (ROA) sebagai variabel independen.
- b. Penelitian ini meneliti periode 2014-2016, sedangkan penelitian terdahulu meneliti periode 2009-2011.
- c. Sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI.

2.1.7 Dwi Sukirni (2012)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini adalah kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

Persamaan :

Menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dan *return on asset* (ROA) sebagai variabel independen.

Perbedaan :

- a. Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen.
- b. Penelitian ini menggunakan alat uji analisis regresi moderasi, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan alat uji regresi linier berganda.
- c. Penelitian ini meneliti periode 2014-2016, sedangkan penelitian terdahulu meneliti periode 2008-2010.
- d. Sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan semua perusahaan yang terdaftar di BEI.

2.1.8 Ramadani Wibowo & Siti Aisjah (2011)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan leverage terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk periode 2009-2011. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini adalah secara simultan profitabilitas, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan,

sedangkan kepemilikan manajerial serta *leverage* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

Menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dan *return on asset* (ROA) sebagai variabel independen.

Perbedaan :

- a. Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen.
- b. Penelitian ini menggunakan alat uji analisis regresi moderasi, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan alat uji regresi linier berganda.
- c. Penelitian ini meneliti periode 2014-2016, sedangkan penelitian terdahulu meneliti periode 2009-2011.
- d. Sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Tabel 2.1
Tabel Matriks Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti (tahun)	Variabel yang digunakan									
		DER	ROA	KM		KI		KM	Size	KD	KI
				DER	ROA	DER	ROA				
1	Maswar Patuh Priyadi (2017)		S		M		TM				
2	I Gede Gora Wira Pratama & Ni Gusti Putu Wirawati (2016)	S	S	TM	M						

No.	Nama Peneliti (tahun)	Variabel yang digunakan									
		DER	ROA	KM		KI		KM	Size	KD	KI
				DER	ROA	DER	ROA				
3	Jorenza Chiquita Sumanti & Marjam Mangantar (2015)	TS	S							TS	
4	Mawar Sharon R. Pantow, Sri Murni & Irvan Trang (2015)	S	S					TS			
5	Ta'dir Eko Prasetya, Parengkuan Tommy & Ivone S. Saerang (2014)	TS									
6	Komang Samisi & Putu Agus Ardiana (2013)	S		TM					TS		
7	Dwi Sukirni (2012)	S						TS		TS	S
8	Ramadani Wibowo & Siti Aisjah (2011)	S	TS					S		TS	

Sumber: *google scholar*, diolah peneliti.

Keterangan:

DER: *debt to equity ratio*; ROA: *return on asset*; KM: kepemilikan manajerial; KI: kepemilikan institusional; KD: kebijakan dividen; S: signifikan; TS: tidak signifikan; M: mampu memoderasi; TM: tidak mampu memoderasi

2.2 Landasan Teori

Pada penelitian ini, teori-teori yang melatarbelakangi dan yang mendasari adalah sebagai berikut:

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara dua belah pihak yang terlibat dalam satu kontrak yang terdiri atas *agent* (manajemen) dan *principal* (pemilik/pemegang saham). Agen adalah orang yang dipercaya oleh prinsipal

untuk bekerja demi kepentingan pemilik perusahaan dan para pemegang saham. Prinsipal mempercayakan dana mereka kepada agen untuk dikelola dengan baik sehingga prinsipal dapat memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Pihak yang dikontrak oleh prinsipal agar dapat bekerja dengan kepentingan prinsipal dan pekerjaan tersebut wajib untuk dipertanggungjawabkan. Kedua belah pihak memiliki tujuan yang sama yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, dengan demikian agen akan bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Berbeda halnya jika agen membuat keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri dari pada kepentingan prinsipal. Perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen dapat menyebabkan suatu pertentangan yang berpotensi menimbulkan asimetri informasi. Asimetri informasi juga terjadi karena pihak prinsipal menginginkan hasil yang lebih dari investasi yang ditanamkan pada perusahaan sehingga prinsipal menuntut agen (manajemen) untuk menghasilkan laba yang tinggi agar keinginan prinsipal dapat terwujud, sehingga agen mendapatkan imbalan tertentu (Suwardjono, 2013:485).

Setiap individu memiliki kepentingannya masing-masing yang ingin diutamakan. *Principal* menginginkan dividen dan keuntungan dari investasinya, sedangkan *agent* lebih menginginkan kompensasi keuangan berupa bonus, insentif, kenaikan gaji, kenaikan jabatan, dan lain sebagainya (Jensen dan Meckling, 1976).

Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk

mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Proses ini dinamakan dengan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan. jadi jika manajer dapat membuat nilai perusahaan tinggi dengan menaikkan kinerja keuangan perusahaan, maka manajer tersebut akan mendapat apresiasi dari *shareholders*nya berupa gaji yang lebih tinggi maupun bonus.

2.2.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan utang (Brigham & Houston, 2011:186)

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar, karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pihak luar. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai *earning* yang semakin meningkat merupakan *signal* yang baik bagi investor dan calon investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek

bagus dimasa yang akan datang, dengan demikian akan merangsang investor untuk menanamkan modalnya sehingga nilai perusahaan akan ikut naik.

2.2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya yang di perjualbelikan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga terhadap prospek perusahaan di masa yang akan mendatang, sehingga menciptakan nilai bagi pemegang saham (Weston dan Brigham, 2005:306).

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar modal, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan dipasar yang merupakan refleksi penilaian publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan riil karena terbentuknya harga saham di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik penawaran harga secara riil terjadi transaksi jual beli di pasar modal antara penjual (emiten) dan investor (Harmono, 2014:50).

Terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Price earning ratio menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2010:150). Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk

melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share*nya. *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasadengan *earning per share*.

2. Tobin's Q

Tobin's Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Tobin's Q adalah nilai pasar dari aset perusahaan yang diukur dengan nilai pasar dari saham beredar dan utang, dengan biaya penggantian aktiva. Menurut konsepnya, rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Dalam praktiknya, rasio Q sulit untuk dihitung dengan akurat karena memperkirakan biaya penggantian atas aset sebuah perusahaan bukanlah suatu pekerjaan yang mudah (Weston dan Copeland, 2008:244).

3. Price Book Value (PBV)

Komponen penting lain yang harus diperhatikan dalam analisis kondisi perusahaan adalah *price book value* (PBV) yang merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. *Price book value* (PBV) adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan, dimana nilai buku perusahaan (*book value share*) adalah perbandingan antara ekuitas saham biasa dengan jumlah saham yang beredar. Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. *Price book value* (PBV) digunakan sebagai proksi dari nilai perusahaan karena keberadaan *price book value* (PBV) sangat penting bagi investor untuk

menentukan strategi investasi di pasar modal. Perusahaan yang dikelola dengan baik pada umumnya memiliki rasio *price book value* (PBV) diatas satu, hal ini menggambarkan nilai saham perusahaan lebih besar dari pada nilai buku perusahaan (Brigham dan Houston, 2012:152). Perhitungannya dilakukan dengan membagi harga saham (*closing price*) dengan nilai buku persahamnya dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku saham}} \times 100\%$$

$$\text{Nilai buku saham} = \frac{\text{Modal}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini penulis memilih indikator dari nilai perusahaan adalah *price book value* (PBV) karena *price book value* banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, Ada beberapa keunggulan *price book value* (PBV) yaitu nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Keunggulan kedua adalah *price book value* (PBV) dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal/murahnya suatu saham. Rasio ini dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham sehingga dari gambaran tersebut, secara tidak langsung rasio *price book value* (PBV) ini juga memberikan pengaruh terhadap harga saham.

2.2.4 Struktur Modal (DER)

Struktur modal adalah perbandingan antara modal sendiri dan modal asing. Modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan, sedangkan modal asing adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang memengaruhinya. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya hutang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan.

Struktur modal dapat diukur menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) adalah perbandingan antara total hutang dengan total modal (ekuitas). Jika *debt to equity ratio* (DER) semakin tinggi maka semakin besar modal pinjaman yang digunakan untuk pembiayaan aktiva perusahaan. Sehingga jika *debt to equity ratio* (DER) semakin tinggi artinya semakin besar pula risiko bagi perusahaan dan kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar semua hutangnya (Brigham dan Houston, 2006:306).

Rasio ini sering digunakan oleh para investor dan analis untuk melihat seberapa besar hutang yang dimiliki oleh perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan ataupun yang dimiliki oleh para pemegang saham. Jika semakin besar *debt to equity ratio* (DER) maka diasumsikan bahwa

perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi terhadap likuiditas perusahaan. *Debt to equity ratio* (DER) dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya, dengan diukur melalui total hutang dan total modal (ekuitas) dengan persamaan sebagai berikut (Pratama dan Wirawati, 2016) :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2.2.5 Profitabilitas (ROA)

Return on asset (ROA) adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk menandai asset tersebut. *Return on asset* (ROA) adalah kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk menghasilkan laba. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat kembali investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya (Sofyan, 2010 : 81).

Perusahaan yang memiliki tingkat *Return on asset* (ROA) yang tinggi dikaitkan dengan mampunya perusahaan tersebut dalam mendayagunakan sumber daya atau aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba, yang nantinya mampu menciptakan nilai perusahaan yang tinggi dan memaksimumkan kekayaan pemegang sahamnya dan akan mendapatkan respon positif dari pihak luar. Laba yang diperoleh perusahaan dijadikan sebagai parameter sejauh mana suatu perusahaan membiayai kegiatan perusahaan dengan menggunakan dana internal

dan mengurangi penggunaan dana-dana dari eksternal demi pencapaian tujuan perusahaan.

Return on assets (ROA) adalah perbandingan antara keuntungan setelah pajak ($EAT = \text{earning after taxes}$) dengan seluruh aktiva atau kekayaan perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dengan seluruh aset yang ada didalamnya untuk menghasilkan keuntungan, dengan menggunakan data yang ada pada Neraca dan perhitungan Laba Rugi pada perusahaan tersebut (SE BI No 3/30DPNP tgl 14 Desember 2011), sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$$

2.2.6 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan tingkat atau persentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan meliputi dewan direksi dan dewan komisaris. Adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan saham pada kepemilikan manajemen dalam perusahaan, maka akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dalam keputusan mengenai hutang (Jensen dan Meckling, 1976). Namun tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi dapat berdampak buruk terhadap perusahaan.

Dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan oleh manajerial akan mengurangi tingkat hutang yang diambil oleh perusahaan.

Pemicu timbulnya konflik agensi dalam perusahaan adalah pemisahan fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial mampu menyelaraskan antara kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen. Kepemilikan manajerial sebagai suatu alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan antar pihak *principal* dan *agent* pada suatu perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan *manajerial ownership* (MOWN) dengan rumus :

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Total Saham Dimiliki Manajer, Komisaris, Direksi}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$$

2.2.7 Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah perbandingan antara modal sendiri dan modal asing. Modal asing adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek, sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang memengaruhinya. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial

perusahaan, terutama dengan adanya hutang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan. Penggunaan utang dapat meningkatkan risiko perusahaan, tetapi juga dapat meningkatkan keuntungan perusahaan, sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor dan calon investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan.

Penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu yang meneliti tentang pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* (PBV) antara lain dilakukan oleh Pratama dan Wirawati (2016) yang mendapatkan hasil bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pantow, Mawar. dkk (2015) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Samisi dan Ardiana, (2013) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan juga penelitian yang dilakukan oleh Sukirni, Dwi (2012) yang mendukung bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan penelitian yang dilakukan oleh Wibowo dan Aisjah (2011) yang mendukung bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.8 Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori sinyal, profitabilitas dapat mempengaruhi hubungan antara investor dan manajemen perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena sinyal yang baik

bagi investor untuk berinvestasi. Apabila perusahaan memiliki nilai profit yang tinggi, maka tingkat kepercayaan investor terhadap manajemen perusahaan untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan juga akan tinggi. Karena nilai perusahaan juga merupakan informasi bagi para investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang berkaitan erat dengan harga saham.

Profitabilitas dapat diukur menggunakan rasio *return on asset* (ROA). *Return on asset* (ROA) mencerminkan tingkat hasil pengembalian aset di dalam perusahaan. Dengan asumsi bahwa semakin tinggi *return on asset* (ROA) maka semakin baik. Dikarenakan manajemen didalam suatu perusahaan mampu mengelola asetnya dengan baik untuk menghasilkan laba, begitupun sebaliknya semakin rendah *return on asset* (ROA) suatu perusahaan atau *return on asset* (ROA) mengarah pada angka negatif, maka perusahaan tersebut akan mengalami kerugian. Dengan kata lain perusahaan tidak mampu mengelola aset dengan baik untuk menghasilkan laba. Oleh karena itu *return on asset* (ROA) dinilai dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu yang meneliti tentang pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value* (PBV) antara lain dilakukan oleh Pratama dan Wirawati, (2016) yang menyatakan bahwa variabel *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung juga oleh penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar, (2015) yang menyatakan bahwa variabel *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan juga penelitian yang dilakukan oleh Pantow, Mawar. dkk (2015)

menyatakan bahwa variabel *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.9 Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan melalui Kepemilikan Manajerial

Struktur modal dapat diukur menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) adalah perbandingan antara total hutang dengan total modal (ekuitas). Jika rasio *debt to equity ratio* (DER) semakin tinggi maka semakin besar modal pinjaman yang digunakan untuk pembiayaan aktiva perusahaan, sehingga jika rasio *debt to equity ratio* (DER) semakin tinggi artinya semakin besar pula risiko bagi perusahaan dan kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar semua hutangnya, maka hal tersebut akan mendukung operasional perusahaan secara maksimal, sehingga akan meningkatkan harga saham dari perusahaan.

Bagi perusahaan meningkatkan proporsi hutang untuk modal sendiri selain dapat menunjang pendanaan perusahaan juga sebagai upaya dari investor dalam pengawasan terhadap tanggung jawab dan kontrol dari pihak manajemen dalam mengoperasikan perusahaan yang sesuai dengan kepentingan perusahaan. Manajemen yang juga sebagai pemegang saham akan selalu berupaya dalam meningkatkan nilai perusahaan. Jika kepemilikan saham oleh manajemen semakin meningkat maka akan menyebabkan manajemen akan lebih berhati-hati untuk menggunakan hutang dikarenakan manajemen ikut menanggung risiko yang ditimbulkan dari tindakannya tersebut.

Penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu yang meneliti tentang pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* (PBV) dengan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi antara lain dilakukan oleh Pratama dan Wirawati (2016) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan. Dan sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Samisi dan Ardiana (2013) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan.

2.2.10 Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan melalui Kepemilikan Manajerial

Return on asset (ROA) adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya -biaya untuk menandai asset tersebut. Jika semakin tinggi *return on asset* (ROA) maka mencerminkan perusahaan semakin baik. Dikarenakan manajemen didalam suatu perusahaan mampu mengelola asetnya dengan baik untuk menghasilkan laba, begitupun sebaliknya semakin rendah *return on asset* (ROA) suatu perusahaan atau *return on asset* (ROA) mengarah pada angka negatif, maka perusahaan tersebut akan mengalami kerugian. Dengan kata lain manajemen tidak mampu mengelola asset dengan baik untuk menghasilkan laba. Dengan adanya kepemilikan manajerial akan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dalam

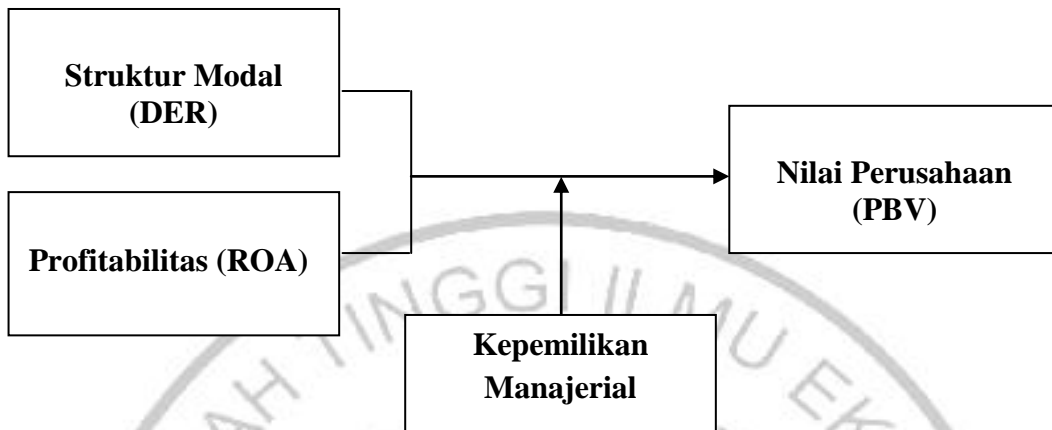
mencapai tujuan perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya kontrol yang manajemen miliki, sehingga manajemen akan termotivasi untuk terus berusaha memaksimalkan nilai perusahaan.

Penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* (PBV) dengan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi antara lain dilakukan oleh Priyadi, Maswar (2017) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wirawati (2016) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini mengangkat topik mengenai pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi pada sektor properti dan *real estate*. Dengan melihat teori yang telah diuraikan sebelumnya oleh para peneliti terdahulu menunjukkan bahwa terdapat berbagai faktor untuk mengukur maupun melihat nilai perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2014-2016. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial

sebagai pemoderasi. Sehingga kerangka pemikiran dalam penelitian ini di gambarkan seperti gambar berikut :



GAMBAR 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Perumusan Hipotesis

Mengacu pada kerangka pemikiran di atas, dapat ditarik beberapa hipotesis. Dalam penelitian ini, hipotesis digunakan sebagai pedoman dalam menguji data penelitian agar penelitian tidak terlalu luas. Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H₁ : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H₂ : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H₃ : Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
- H₄ : Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.